

DT: 338.45;65

klíčová slova: strukturální změny – průmyslová restrukturalizace – ekonomická transformace

Průmyslová restrukturalizace ve střední a východní Evropě

Libor KRKOŠKA*

1. Úvod

Restrukturalizace velkých průmyslových podniků byla, a stále zůstává, jedním z hlavních prvků reformních procesů ve střední a východní Evropě v posledních deseti letech.¹ Cílem této studie je (1) podrobné vyhodnocení procesu restrukturalizace velkých průmyslových podniků a (2) popis možných přístupů k restrukturalizaci – představující celý soubor ekonomických, politických a společenských výzev – s důrazem na změny na podnikové úrovni. Vzhledem k velikosti mnoha podniků, které nemohou přežít ve své dosavadní podobě, musí být součástí úspěšného přístupu k jejich restrukturalizaci řešení nejen toho, jak může nová ekonomická činnost zaplnit prostor uvolněný nevyhnutelným omezením přebujelých odvětví a podniků, ale i řešení toho, jak poskytnout podporu těm lidem, kteří nejsou schopni se tak výrazně ekonomické změně přizpůsobit.

Průmyslová restrukturalizace je úzce spjata s procesem privatizace. Na začátku transformace se předpokládalo, že privatizace bude nutně následována úspěšnou restrukturalizací, neboť noví, zodpovědní vlastníci vytvoří standardní obchodní struktury. Zkušenost však ukázala, že tento předpoklad neodpovídal skutečnosti (Nellis, 1999). Privatizace velkých podniků v transformujících se zemích často odpovídala spíše požadavkům zvláštních zájmových skupin než potřebám efektivní správy společností na základě jasných vlastnických vztahů. Převaha privatizace do rukou manažerů a zaměstnanců a nedostatek nových efektivních vlastníků spolu se slabým institucionálním zázemím – s jeho nedokonalou ochranu práv věřitelů a minoritních akcionářů a často neefektivní úpravou bankrotů – v mnoha případech oslabily správu společností, negativně ovlivnily strategická rozhodování a znásobily mnohé předtransformační problémy. Ačkoliv existuje jen málo statistických důkazů o vztahu mezi metodami privatizace a vý-

* European Bank for Reconstruction and Development, London (krkoska@ebrd.com)

Názory vyjádřené v tomto textu jsou výhradně názory autorovy a neodrážejí nutně stanoviska Evropské banky pro obnovu a rozvoj nebo některé její části.

A full English-language version of this paper is available at the journal's Web site: <http://www.financeauver.org>.

¹ Nejde však o fenomén spjatý výhradně s transformací ve střední a východní Evropě – viz (Kawai, 2000) o průmyslové restrukturalizaci po východoasijské krizi a (Stone, 2000) o rozsáhlé restrukturalizaci v devíti rozvíjejících se trzích po období krize.

konností podniků (Pohl a kol., 1997), (Earle – Estrin, 1998), (Nellis, 1999), ruská krize z roku 1998, stejně jako recese v České republice z let 1997–98 ukazují na to, že postprivatizační struktura ekonomiky včetně kvality institucí má na ekonomickou výkonnost silný vliv (Fries a kol., 1999).

Restrukturalizace na podnikové úrovni by měla zahrnovat ohodnocení potenciální hodnoty podniku a jeho aktiv a realizaci této potenciální hodnoty zaměřenou na hlavní činnost podniku (tzv. *core business*). Důležitým prostředkem této realizace potenciální hodnoty podniku je změna kontroly, zpravidla spjatá se změnou vlastníka a s poskytnutím silného finančního zázemí, a vytvoření takové struktury správy podniku, která vytvoří prostředí umožňující prosazení zásadních změn. Úspěšná restrukturalizace podniku je často spojená se vstupem strategického investora, který s sebou přinese oborovou a manažerskou odbornost a přístup k finančním zdrojům a který má dlouhodobý strategický zájem (Pohl a kol., 1997), (Frydman a kol., 1998), (Carlin – Landesmann, 1997). Předpoklady pro úspěšnou restrukturalizaci zahrnují jistý stupeň změny vlastnictví, přijatelný právní rámec, síť sociálního zabezpečení a dostatek vůle k provedení nutných změn širšího ekonomického prostředí na straně těch, kteří rozhodují (Stone, 2000).

Je žádoucí, aby hodnota potenciálně životaschopných podniků byla zachována v maximálně možné míře. To si žádá restrukturalizaci podniků na mnoha úrovních – provozní, řídicí a finanční – a za jistých okolností i nové investice. Vzhledem k rozsahu a složitosti nutných změn je v citlivých otázkách k prosazení komplementárních reforem potřebná silná politická podpora. Mezinárodní finanční instituce, jako je Mezinárodní měnový fond či Světová banka, mohou poskytnout hodnotnou pomoc při plánování průmyslové restrukturalizace na úrovni států a prostředky pro zajištění jejího sociálního a ekologického rozměru, zatímco jiné mezinárodní finanční instituce, jako je EBRD, mohou poskytnout finance pro jednotlivé restrukturalizační projekty, obzvláště investice do místní a regionální infrastruktury. Pro účinnou koordinaci restrukturalizačních kroků je však nutná aktivní role státu.

Klíčem ke zmírnění sociálního odporu vůči tolik potřebné restrukturalizaci je vytvoření nových pracovních příležitostí pro zaměstnance v útlumových odvětvích a podnicích; tyto pracovní příležitosti však musejí vznikat vně útlumových odvětví. Součástí těchto podmínek je dobře fungující systém vyplácení dávek sociálního zabezpečení, opatření na podporu pracovní mobility a vytváření podmínek pro tvorbu nových pracovních příležitostí prostřednictvím zakládání a expanze nových soukromých podniků. Politika podpory restrukturalizace by se měla konkrétně zaměřit: a) na zlepšení investičního klimatu prostřednictvím omezení byrokracie, zdokonalení daňového systému a boje s korupcí, b) na posílení sítě sociálního zabezpečení včetně vyrovnaného systému podpor v nezaměstnanosti a důrazu na rekválifikace a podporu pracovní mobility v programech snižování podnikové přezaměstnanosti a c) na zprísňení finančních podmínek pro podniky, především snížením přímých státních dotací, omezením nerentabilních bankovních úvěrů a snížením tolerance nedoplatků na daních a poplatcích za infrastrukturu. Komplementární aktivity státu by měly zahrnovat podporu malým a středním podnikům v regionech, v nichž jsou restrukturalizovány velké průmyslové podniky; prostředky pro rozvoj malých a středních podniků však musejí být do těchto oblastí přilákány, nikoliv uměle směřovány.

Soustředění a provázání rozvojových projektů (jako jsou programy na podporu malých a středních podniků a místní infrastruktury) mohou navíc pomoci posílit úspěšnost státem řízené restrukturalizace.

2. Chápání průmyslové restrukturalizace

Průmyslová restrukturalizace je běžně definována jako radikální změna ve struktuře obchodní činnosti zahrnující finanční, provozní a řídicí management, výrazné snižování stavu pracovníků a zbavování se velké části aktiv, složek a částí podniku. Nové příjmy musejí přicházet z nové výroby nebo z podstatně zdokonalených produktů dosavadních. Výše definovanou restrukturalizaci je třeba odlišovat od situace, kdy je hlavním cílem managementu spíše rozšíření výroby dosavadních úspěšných produktů postavené převážně na zavedené fungující praxi – odlišovat i přesto, že v některých z výše zmíněných oblastí budou neustále probíhat změny (EBRD, 1999).

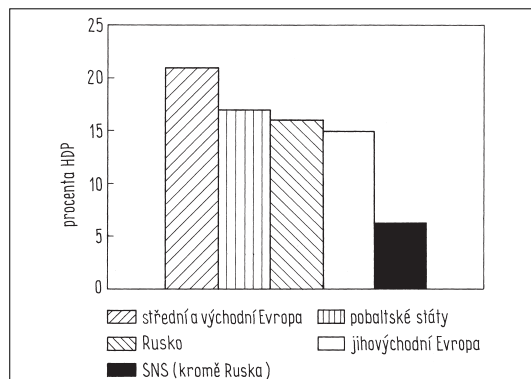
Restrukturalizace velkých průmyslových podniků představuje hluboký řez do struktury většiny transformujících se ekonomik. Tyto podniky, tak jak to určovaly priority centrálního plánování, rostly, aby se staly dominantními výrobci a zaměstnavateli ve svých ekonomikách a regionech. Kromě toho existují i takové neživotaschopné kolosy (nejen v průmyslu, ale například i ve finančním sektoru), které vznikly až během transformace jako důsledek megalomanských snah podnikatelů s často velmi silnými politickými kontakty. V důsledku nekompatibility takových podniků s tržní ekonomikou však jejich přizpůsobování se tržním podmínkám bylo a stále je jednou z největších výzev transformace. Vzhledem k velikosti těchto podniků navíc musí úspěšný přístup k jejich restrukturalizaci zahrnovat podporu nové ekonomické činnosti, která nahradí dřívejší přebujelé aktivity. Tyto úvahy proto vedou k takovému celkovému přístupu ke strukturální změně a podnikové restrukturalizaci v transformujících se ekonomikách, který zahrnuje vytváření nových příležitostí prostřednictvím zakládání a rozvoje nových soukromých podniků a efektivního fungování trhu práce.

2.1 Strukturální změny

Strukturální změny v transformujících se ekonomikách mají mnoho rozměrů. Všechny centrálně řízené ekonomiky měly v porovnání s tržními ekonomikami na podobném stupni vývoje nadprůměrně velké průmyslové sektory a většina výrobků byla v centrálně řízených ekonomikách prodávána na domácím trhu nebo v rámci RVHP. Produkce v centrálně plánovaných ekonomikách navíc intenzivně využívala energii vyráběnou na základě surovinového bohatství, kterým tyto země v hojné míře disponovaly. Jiné vstupy a obchodní služby, jako jsou telekomunikace či finanční služby, byly však zanedbány. Navíc byl ignorován vliv průmyslové (i zemědělské) výroby na životní prostředí.

S tržní liberalizací průmyslová výroba dramaticky poklesla. Během prvních let transformace se produkce ve střední Evropě propadla o třetinu a v ostatních transformujících se zemích zhruba o jednu polovinu. Ve stejném čase se ekonomická aktivita přesměrovala na služby a v jihovýchodní Evropě,

GRAF 1 Dotace a jiné peněžní transfery v roce 1998



poznámka: „Střední a východní Evropa“ zahrnuje Českou republiku, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Slovenskou republiku a Slovinsko, „jihovýchodní Evropa“ zahrnuje Albánii, Bulharsko, Makedonii a Rumunsko, „pobaltské státy“ zahrnují Estonsko, Litvu a Lotyšsko, „SNS“ zahrnuje Arménii, Bělorusko, Gruzii, Kazachstán, Kirgizii a Moldávii.

zdroj: UN Economic Commission for Europe: *Economic Survey of Europe*, no. 1, 2000, p.192, Table 3.2.8.

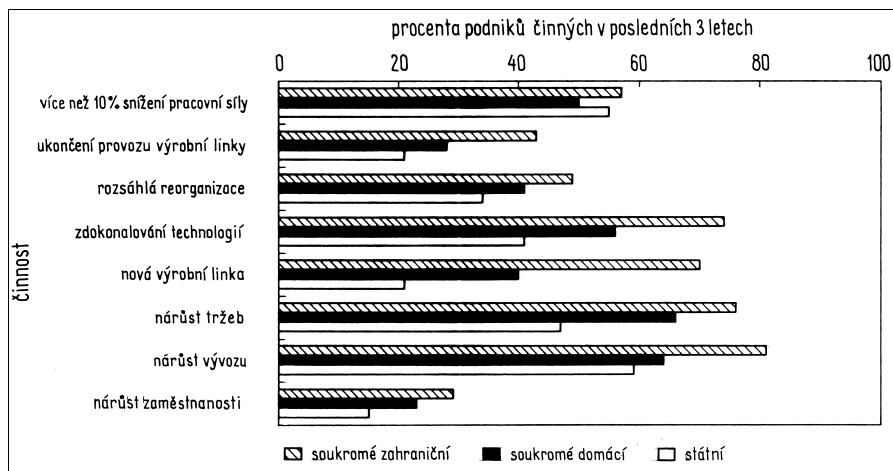
na Kavkaze a ve střední Asii na zemědělství. Toto využití vstupů začalo více odpovídat tržním podmínkám. S postupující liberalizací podnikání v síťových odvětvích a s reformou tarifů pro spotřebitele významně vzrostly náklady na užívání energie a přírodních zdrojů. Ve střední Evropě a v Pobaltí, v zemích s dobrou platební disciplínou, byl zaznamenán značný nárůst energetické efektivity výroby, což zároveň znamenalo výrazný přínos pro životní prostředí. V ostatních zemích jsou však nedoplatky v síťových odvětvích často tolerovány a tlak na zlepšení energetické efektivity je tak omezen.

Mnoho běžných forem státní podpory podnikům sice vymizelo, často ale byly nahrazeny širokým spektrem forem nových. Vedle odkládání plateb za odběr síťových produktů ze státních energetických firem jde o toleranci daňových nedoplatků, barterových a jiných nepeněžních forem placení, preferenčního poskytování půjček spřízněným podnikům a neefektivních bankrotů. Překvapivě jsou to právě pokročilé transformující se země střední Evropy, které poskytují svým podnikům nejvyšší dotace, měřeno v procentech HDP, zatímco vlády zemí bývalého Sovětského svazu jsou štědré nejméně (graf 1). Jen v oblasti zpracovatelského průmyslu poskytovaly kandidátské země členství v EU v roce 1997 státní pomoc ve výši 1,8 % HDP, což je v porovnání s Evropskou unií, která v témže roce poskytla v této oblasti státní pomoc pouze v ekvivalentu 1,2 % HDP (EC, 2001), státní pomoc příliš vysoká. Toto porovnání navíc nezahrnuje neevidovanou státní pomoc v kandidátských zemích, jež je patrně značná, stejně jako další státní podporu podnikům, která není kompatibilní s praxí Evropské unie (nejdou v grafu 1 zachyceny).

2.2 Počáteční podniková restrukturalizace

Tak jako se v reakci na zavedení trhů výrazně změnila struktura produkce, musely se novému tržnímu prostředí přizpůsobit i jednotlivé pod-

GRAF 2 Vlastnictví a restrukturalizace



zdroj: EBRD (1999) – průzkum průmyslových podniků s více než 200 zaměstnanci, bez zahrnutí nových podniků

ny. Podniky, které existovaly již na počátku transformace, změnily svou činnost v mnoha ohledech. Na ztrátu starých zákazníků, způsobenou opuštěním státních příkazů a zavedením konkurence, bylo první odpovědí průmyslových podniků nepokračovat v provozu neživotaschopných výrobních linek a snížit počet zaměstnanců a kapacitu.

Úspěšná reakce podniků na zavedení trhů si však vyžádala také výrobu novou, tzn. jak zavádění nových výrobků a zdokonalování výrobků vyráběných doposud, tak zavádění nových konkurenceschopných technologií a výrobních postupů; to si žádá také oslovení potenciálních nových zákazníků. Aby byla tato růstově orientovaná reakce úspěšná, musí vyrůst ze strategické vize podniku, která odráží pochopení tržních podmínek i výrobních metod ze strany vlastníků i manažerů.

Zajistit správný manažerský tým a správnou organizační strukturu je odpovědností vlastníků podniku. Samozřejmě se předpokládá, že jsou plněny podnikové závazky vůči věřitelům a státu. Privatizace státních podniků byla myšlena právě jako prostředek, který dá vlastníkům motivaci k přijetí této role. Avšak ačkoliv privatizace velkých podniků výrazně pokročila, převaha privatizace do rukou manažerů a zaměstnanců a nedostatek nových efektivních vlastníků v mnoha privatizovaných podnicích v situaci, kdy vytváření institucionálního rámce pro efektivní fungování tržní ekonomiky bylo teprve v počátcích, oslabily správu společností a negativně ovlivnily strategická rozhodnutí. V zemích, kde kontrola nad podniky byla svěřena manažerům a zaměstnancům a kde ochrana práv akcionářů a věřitelů zůstala slabá, bylo časté takové strategické rozhodnutí, jež bylo zaměřeno na vyvedení hodnotných aktiv z podniku – namísto na investice do nových produktů a výrobních postupů a zajištění správného finančního, účetního a marketingového fungování (viz *graf 2*).

Tunelování aktiv může nahraovat také převis závazků, jako jsou úvěry a ekologické závazky. Pokud jsou společnosti insolventní, a přesto mohou

pokračovat ve své činnosti, ani ti nejmotivovanější manažeři a vlastníci nejsou ochotni investovat do nových produktů a výrobních metod. V situaci neefektivních bankrotů a neúčinné kontroly navíc manažerům nehrozí riziko ztráty postů. Přitom akcionáři by mohli formou výnosů získat prostředky vložené do nových investic zpět, pokud by se v průběhu průměrného období podařilo podnikovými příjmy často značné dluhy a ekologické závazky vyrovnat a podnik by byl dlouhodobě životaschopný a ziskový.

2.3 Nový soukromý sektor a malé a střední podniky

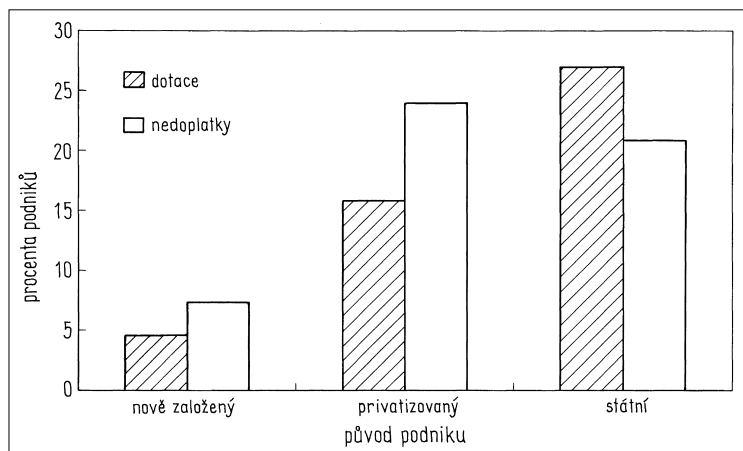
Jedním ze zdrojů strukturálních změn je přizpůsobení se již existujících podniků tržním tlakům, neméně důležité je však vytváření nových soukromých podniků. Tato podnikatelská aktivita je klíčovým zdrojem růstu transformujících se ekonomik z různých důvodů. Nové soukromé podniky nemusejí uzavírat neživotaschopnou výrobu, propouštět přebytečné zaměstnance, snižovat kapacity a restrukturalizovat své struktury řízení a své závazky, aby zajistily svou finanční ziskovost. Proto se nové soukromé podniky mohou tržním příležitostí přizpůsobit obzvláště dobře. Navíc jednak vytvářejí pracovní místa pro zaměstnance z upadajících průmyslových podniků, a tak činí propouštění sociálně a politicky únosnějším, jednak vytvářejí pro větší firmy flexibilní základnu dodavatelů a distributorů.

Malé a střední podniky bývají nejdynamičtější částí ekonomiky; v transformujících se ekonomikách však pro zakládání a růst soukromých podniků stále existuje mnoho překážek, což platí i pro střední Evropu a Pobaltí. Významným omezením pro malé a střední podniky v celém regionu je nedostatečný přístup k financím. Další překážky vyrůstají z obecně malé znalosti podnikového řízení a ze slabostí investičního prostředí, k nimž patří i neefektivní struktura a nesystematická správa daní, regulační bariéry vzniku nových podniků a hospodářské soutěže, korupce a nedostatečná ochrana vlastnických práv (*graf 3*). Tyto aspekty investičního prostředí jsou obzvláště významné v jihovýchodní Evropě a SNS.

2.4 Trh práce a síť sociálního zabezpečení

Ideálním stavem je aktivní vytváření nových podniků vykazujících silný růst doplněné účinnou sítí sociálního zabezpečení; za tohoto stavu by byl vyrovnán negativní vliv průmyslové restrukturalizace na míru nezaměstnanosti a na sociální zabezpečení propuštěných pracovníků. Prvky procesu směřujícího k tomuto ideálnímu stavu se objevují v některých pokročilejších transformujících se ekonomikách; avšak i zde zůstávají některé nedořešené problémy. Velká část regionu zaznamenala jen malý pokrok v restrukturalizaci zaměřené na tržní životaschopnost a dlouhodobý růst průmyslových podniků. „Bludný kruh“, kdy je v daných podmínkách obtížné vybudovat dostatečné množství nových podniků, které by nahradily staré neefektivní podniky, přetrvává. Kvůli sociálním tlakům v ekonomikách s nízkými investicemi, nulovým nebo záporným hospodářským růstem a vysokými skrytými dotacemi jsou vlády méně ochotné skutečně konat. Tam, kde vláda nedokáže ocenit přínosy nového soukromého sektoru a přímých zahraničních investic, brání slabé investiční prostředí vytváření nových pracovních míst.

GRAF 3 Dotace a nedoplatky podle původu podniku



zdroj: EBRD (1999) – průzkum průmyslových podniků s více než 200 zaměstnanci

Země střední Evropy zavedly na začátku transformace štědrý univerzální systém vyplácení dávek sociálního zabezpečení a vytvořily sociální sítě pro zaměstnance propuštěné v procesu průmyslové restrukturalizace. V důsledku těchto sociálních systémů byl i přes rostoucí míru nezaměstnanosti nárůst chudoby poměrně malý. Dalšími důsledky však byla nízká motivace pro méně kvalifikované zaměstnance přijmout méně placená místa, a tedy jejich rostoucí nezaměstnanost a klesající konkurenceschopnost firem náročných na méně kvalifikovanou pracovní sílu (*tabulka 1*).

Oproti tomu v SNS zůstala sociální podpora na úrovni podniků, většinou v podobě dotovaných podnikových bytů a jiných nepeněžních služeb. Tato forma podpory snížila pracovní mobilitu a představovala hrozbu chudoby pro ty, kteří přišli o zaměstnání. Fiskální omezení bránila vytváření účinné sítě dávek sociálního zabezpečení pro nezaměstnané. Absence sítě dávek sociálního zabezpečení v kombinaci s přetrvávajícími podnikovými sociálními službami měla pro restrukturalizaci v SNS negativní důsledky. Především ve velkých průmyslových podnicích – z nichž mnohé jsou stále částečně vlastněné státem a částečně i zaměstnanci a často jsou hlavním zaměstnavatelem v daném městě anebo oblasti – se projevovaly silné tlaky na zabránění masivnímu propouštění. Výsledkem je přezaměstnanost – či skrytá nezaměstnanost – vytvářená podniky, které jsou často ztrátové.

3. Přístupy k průmyslové restrukturalizaci

Průběh restrukturalizace velkých průmyslových podniků je výrazně ovlivňován jednak společenskými a politickými tlaky, jednak fiskálními a jinými ekonomickými možnostmi země. Efektivní průmyslová restrukturalizace tak musí kromě nových investic obsahovat konzistentní a vzájemně komplementární reformy v mnoha oblastech, které při vzájemné koordinaci vy-

TABULKA 1 Mzdové diferenciály a hranice chudoby

	Bulhar- sko	ČR	Maďar- sko	Kazach- stán	Kirgizie	Polsko	Rumun- sko	Rusko	Slovenská republika
mzdový diferenciál ^a	2,13	2,2	2,71	3,88	3,65	2,38	1,91	3,83	2,3
hranice chudoby na úrovni 2,15 USD/den ^b	3,1	0	1,3	5,7	49,1	1,2	6,8	18,8	2,6
hranice chudoby na úrovni 4,30 USD/den ^b	18,2	0,8	15,4	30,9	84,1	18,4	44,5	50,3	8,6

zdroje: Mzdové diferenciály: Roční statistické ročenky jednotlivých zemí, 1996

Míry chudoby: Zpráva Světové banky o chudobě (World Bank Poverty Report) 2000

poznámky: ^a Mzdové diferenciály jsou definovány jako poměr průměrné mzdy v sektoru finančních služeb vůči průměrné mzdě v zemědělství.

^b v procentech pracovní síly

žadují silnou politickou podporu a řízení ze strany vládních institucí, a to jak na úrovni celostátní, tak na úrovni místních samospráv. Vzájemná koordinace je zároveň nezbytná i na straně mezinárodních finančních institucí a všech zainteresovaných přispěvatelů. Při daném rozsahu investičních a reformních úkolů restrukturalizace je efektivní výsledek podmíněn koordinovaným přístupem domácích účastníků a podporou zahraničních finančních institucí. Přestože jsou v následující části zmiňovány některé obecné institucionální reformy, které podnikovou restrukturalizaci podporují, je tato část zaměřena především na průmyslovou restrukturalizaci na podnikové úrovni.

3.1 Hospodářská a sociální politika

Vyvážený přístup k restrukturalizaci velkých průmyslových podniků často vyžaduje soubor doplňujících se ekonomických a sociálních opatření, která prostřednictvím tvorby nových pracovních příležitostí a poskytování elementární sociální ochrany snižují společenský odpor vůči rozsáhlým ekonomickým změnám. Přesná podoba tohoto souboru opatření je dána konkrétní situací v dané zemi či regionu, ve kterém se restrukturalizovaný podnik nachází.

Pokud v dané oblasti existují výrazné politické a sociální překážky bránící restrukturalizaci velkých průmyslových podniků, měl by se stát nejprve zaměřit na zlepšení kvality investičního prostředí, a to především na podporu rozvoje malých a středních podniků, tvorbu nových pracovních příležitostí a konečně zlepšování konkurenčního prostředí. Tato opatření vedou k větší předvídatelnosti vládní politiky, zvláště pokud se zaměří na snižování byrokracie a korupce, posílení daňového systému a zlepšení administrativy, zvýšení ochrany práv investorů, a to jak akcionářů (*equity investors*), tak věřitelů, a na vytvoření stabilního finančního sektoru podporujícího reálnou ekonomiku.

Důležitou úlohou vlády v procesu restrukturalizace je zabezpečit dobře fungující sociální síť, která je založena především na vyplácení dávek v hotovosti. Zejména v zemích bývalého Sovětského svazu je reforma sociální sítě, která by zvýšila vyplácené sociální dávky pro chudé a nezaměstnané, nezbytná pro zvýšení pracovní mobility a zahájení podnikové restruktura-

lizace. Mobilitu pracovní síly a následně snazší přizpůsobování trhu práce mohou podpořit vhodně zvolené rekvalifikační programy v regionech, ve kterých průmyslová restrukturalizace probíhá.

Při postupném snižování mnoha forem podpory podniků většinou existuje možnost nahradit implicitní mechanismy podpory podniků, jako je bezplatné využívání infrastruktury, explicitními a časově omezenými dotacemi pro vybrané podniky, dotacemi, které by pokrývaly sociální náklady a také náklady spojené s ochranou životního prostředí. Tato metoda má však smysl pouze v prostředí, ve kterém je stát schopen prostřednictvím příznivého investičního klimatu dostatečně podporovat nové pracovní příležitosti a zároveň posilovat sociální síť. V zemi musí také fungovat systém bankrotů takovým způsobem, aby probíhající legislativní procesy poskytovaly problémovým podnikům možnost restrukturalizace nebo ukončení činnosti.

3.2 Klíčová strategická témata

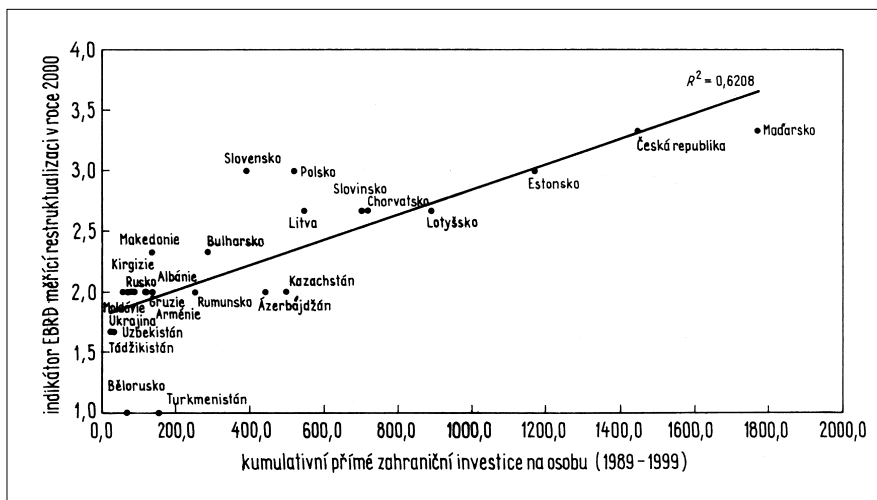
Proces podnikové restrukturalizace s sebou přináší zásadní změny ve struktuře a řízení podniku, které se většinou setkávají se silným odporem; konkrétní podoba tohoto odporu je závislá na dané společnosti a odvětví. Přesto se však všechny prorůstové strategie restrukturalizace zaměřují na čtyři základní oblasti.

1. Je nezbytné vytypovat ty části podniku, které mají za předpokladu dobré správy a nových investic potenciální hodnotu pro podnikání. Jelikož rozhodování většiny velkých průmyslových podniků nebyla orientována tržně, nemusí taková kladná potenciální hodnota vůbec existovat. V tomto případě nezbyvá než tyto neperspektivní části podniku v delším časovém horizontu uzavřít a nalézt prostředky pro financování do té doby vzniklých ztrát. Může také nastat situace, kdy podnikatelská hodnota jednotlivých částí podniku bude větší v případě vytvoření několika nezávislých firem. Na základě těchto odhadů hodnot jednotlivých částí společnosti musejí být přijata strategická rozhodnutí týkající se těch částí podniku, které tvoří jádro podnikatelských aktivit (*core business*), a dalšího osudu neperspektivních částí podniku.

2. Pokud proces prorůstové restrukturalizace vyžaduje řešení značného množství problémů, je šance na jeho úspěch povětšinou zvýšena vstupem dobře informovaného strategického investora s potřebnými finančními zdroji, manažerskými dovednostmi, marketingovou sítí a silným postavením v daném odvětví. Pokud je však objem daných problémů menší a pokud současný management disponuje potřebnými znalostmi a schopností těžit z daného segmentu trhu, může být proces restrukturalizace úspěšně zvládnut bez přítomnosti strategického investora. Takových případů je však poměrně málo.

3. I za předpokladu, že lze nalézt zodpovědné a kvalifikované investory, kteří jsou schopni po vstupu do podniku využít jeho ziskového potenciálu, proces restrukturalizace nemůže zpravidla proběhnout bez změn položek pasivní strany účetní bilance společnosti. V případě platební neschopnosti stojí společnost před zásadním rozhodnutím. Společnost (její akcie) může být po určité restrukturalizaci svých závazků prodána jako celek, nebo mo-

GRAF 4 Vztah mezi přímými zahraničními investicemi a průmyslovou restrukturalizací



zdroj: EBRD: EBRD Transition Report 2000.

hou být prodána pouze určitá aktiva, a to bez náležitých závazků (nebo pouze s jejich částí). Pokud dojde k prodeji aktiv společnosti, výnosy z prodeje by měly být použity k vyrovnání závazků podniku v náležitém pořadí.

4. Výrazné změny v třech základních oblastech (provozní, řídicí a finanční) se ve většině případů setkávají se silným odporem ze strany různých zájmových skupin. Tento odpor často vzniká i tehdy, pokud jsou tyto změny pro dlouhodobou prosperitu jádra restrukturalizované společnosti nezbytné. Z tohoto důvodu mohou být tyto změny realizovány pouze za předpokladu, že manažeři ovlivňující chod společnosti přijmou tyto změny za své a že zároveň disponují dostatkem prostředků k jejich uskutečnění. Tato úvaha platí nejen pro nově vstupující strategické investory, ale i pro ty, kteří společnost spravují před vstupem nového investora, ať už se jedná o vládu, místní samosprávu, dosavadní vlastníky a manažery, věřitele, nebo jiné subjekty.

3.3 Role strategického investora

Zkušenosti z praxe ukázaly, že pokud je restrukturalizační proces výjimečně náročný, strategičtí investoři² jej zvládají obvykle úspěšněji než dosavadní vlastníci a manažeři (graf 4). Jen relativně málo společností vděčí za úspěšnou restrukturalizaci schopnému vedení místních manažerů; to má několik důvodů.

² Je třeba si uvědomit, že strategický investor nemusí být automaticky investorem zahraničním, i když v transformujících se ekonomikách střední a východní Evropy tomu tak zpravidla je.

Přestože pracovní síla v transformujících se zemích je poměrně kvalifikovaná, často chybí znalosti moderních způsobů řízení a nejnovějších odborných poznatků v daném odvětví. Strategičtí investoři tak obvykle poskytují nejen technické know-how nutné pro modernizaci výrobků, ale zároveň i znalost postupů, které společnosti umožní připojit se ke globální ekonomice. A co je nejdůležitější, strategičtí investoři většinou s sebou přivedou manažery do oblasti financí, marketingu a strategie, což jsou zpravidla oblasti, které vyžadují největší změny.

Prorůstově zaměřená restrukturalizace velkých podniků je obvykle náročná na kapitálové výdaje nutné pro zlepšení kvality výrobků – ať již původních, anebo nových – a výrobních metod. Zatímco místní podniky často trpí nedostatkem hotovosti a domácí banky ne vždy poskytují úvěry s výhodnými podmínkami, zahraniční strategičtí investoři disponují vlastními zdroji a často získávají finance od zahraničních bank, které mají s poskytováním podnikových komerčních úvěrů větší zkušenosti.

Značně vysoký stupeň rizika spojený s investicemi do akcií restrukturalizovaných podniků je většinou výsledkem rizikovosti dané země a náročnosti procesu restrukturalizace. Strategičtí investoři se svými zdroji a dlouhodobými zájmy jsou často lépe vybaveni k vyhodnocení tohoto typu rizika a k přizpůsobení svých plánů tomuto riziku než banky či individuální malí vlastníci nebo manažeři.

V mnoha velkých společnostech může při výběru manažerů a jejich motivaci uškodit rozdrobení vlastnických práv, ztráta kontroly nad nimi a skupinové zájmy; to se odrazí nejen v provozních, ale i v strategických rozhodnutích společnosti. Tento problém může být vyřešen převzetím podniku strategickým investorem. Společnost tak získá jediného, vnějšího většinového vlastníka. Alternativně může být většinové kontroly nad společností dosaženo prostřednictvím ve shodě jednající skupiny investorů. V takové skupině se může spojovat znalost daného oboru, kterou by poskytl strategický investor, s finanční podporou a obecnými znalostmi správy společnosti, jakými disponují silní institucionální investoři.

Přestože se v minulosti ukázal zpravidla jako nejefektivnější způsob restrukturalizace společností ve střední a východní Evropě vstup zahraničního strategického partnera, nelze ho považovat za automatickou spásu. Mezinárodní akvizice v sobě nesou značná rizika.

Odpor k restrukturalizaci ze strany zaměstnanců a manažerů může – na rozdíl od investic na zelené louce – ztížit reorientaci společnosti v oblasti výroby. Cíle domácího managementu jsou většinou odlišné od cílů zahraničního investora, které zahrnují i neziskové motivy a nepsané dohody se třetími stranami. Silné skupinové zájmy manažerů a zaměstnanců přetrvávají i v případě, že nový investor se stane výhradním vlastníkem společnosti.

Jakákoliv zahraniční investice s sebou nese politická a regulační rizika, jako jsou nepředvídatelné legislativní a daňové prostředí, nejistý přístup k veřejné infrastruktuře, tlaky na zachování pracovních míst, makroekonomická nestabilita a korupce. Místní partneři mohou v určitých situacích ovlivňovat státní orgány, ale tyto vztahy nemusejí být pro zahraniční investory vždy přínosem. Výhody a privilegia, které nevycházejí ze zákona, nýbrž z *ad hoc* dohod, jsou často měněny, což vnáší prvek nejistoty. Navíc jsou často implicitně založeny na zásadě „něco za něco“.

3.4 Role státu

Pokud je stát dominantním vlastníkem společnosti a chce přilákat strategického investora, musí se připravit na předání kontroly společnosti. Existuje mnoho způsobů, jejichž pomocí může stát postupovat nejen při prodeji státních společností, ale také při prodeji společností, v nichž je významným věřitelem.

V mnoha případech není v silách státu, aby přesně odhadl potenciální hodnotu svých vlastních společností a jejich aktiv. Proto by měl stát nejprve uzavřít dohodu s poradcem, který by možné postupy v procesu restrukturalizace státem vlastněných podniků náležitě ohodnotil. Je ale třeba dbát na efektivnost výdajů spojených s využíváním těchto poradenských služeb. Tyto služby v sobě obsahují několik aspektů. Za prvé, poradce odhadne, které části společnosti jsou v případě dobré správy z dlouhodobého hlediska životaschopné, a tudíž mohou být prodány, a které části společnosti by měly být uzavřeny. Tyto služby většinou poskytuje konzultant zaměřující se na řízení a odpovědnou strukturu. Investiční banka nebo konzultant v oblasti řízení s kontakty na daném trhu mohou pomoci při odhadu zájmů jednotlivých potenciálních investorů. V případě potřeby mohou být využiti poradci v oblasti fúzí a akvizic, kteří doporučí vhodnou podnikovou a finanční restrukturalizaci vedoucí k náležité přípravě společnosti na prodej. Investiční banka může být následně využita při přípravě investičního/informačního memoranda a detailního šetření investora, zatímco vyjednávání o podmínkách prodeje je svěřováno do kompetence investiční banky/právního poradce/účetních.

V některých případech je nezbytné, aby bylo v období před prodejem společnosti zabráněno jejímu tunelování a aby byly řešeny problémy s věřiteli, kteří mají potenciálně konfliktní zájmy. Tyto zájmy mohou vést k značným neshodám v tom, zda a kdy by měly být zahájeny důležité změny ve společnosti. V ideálním případě by si věřitelé – včetně státu, který je kvůli nedoplatkům v oblasti daní a příspěvků na sociální pojištění, ale také v mnoha případech kvůli převodu špatných bankovních úvěrů či státem garantovaných úvěrů na stát často největším věřitelem společnosti – měli vybrat přechodného správce, který by navrhoval plán restrukturalizace zaměřený na prodej společnosti či jejích částí do rukou strategického investora.

Tento přechodný správce by měl suplovat vlastníka společnosti a zároveň by měl vedle práce administrátora fungovat jako jakýsi „lékař podniku“. Jeho hlavními úkoly by byla podpora krátkodobých „jednoduchých“ nápravných opatření (např. kontrola provozního kapitálu) a nalezení kupců. Klíčovými tématy pro správce je dále jasné definování mandátu a pravomocí a jejich omezení nutné pro kontrolu nákladů. Dosavadní výsledky z praxe jsou nejednoznačné, včetně relativně neuspokojivých zkušeností s prací specialistů při restrukturalizaci průmyslových podniků.

Hlavní problém může spočívat ve způsobu vypořádání se s jasně danými i nepsanými závazky společnosti. Mezi ně se řadí různé druhy nedoplatků, dodavatelské a odběratelské smlouvy, dlouhodobé barterové dohody, závazky vůči životnímu prostředí, nedoplatky na daních a sociální závazky v oblastech bydlení či dopravy. Existující finanční a sociální závazky společnosti, stejně jako závazky vůči životnímu prostředí by měly být restrukturalizovány takovým způsobem, aby společnost získala nezápornou tržní hodnotu a byla schopna strategického investora přilákat. I přesto však může

prodejní cena společnosti zůstat velmi nízká, a to z důvodů vysokých nákladů na restrukturalizaci a s ní spojeného vysokého rizika.

Existuje řada jiných přístupů k podnikové restrukturalizaci, včetně hlubší předprivatizační, státem organizované restrukturalizace, státem financovaných restrukturalizačních programů, manažerských smluv, „twinning“ kontraktů (kontraktů o výpomoci zahraničních manažerů v domácím podniku) a dohod o manažerských konzultacích. Výsledky všech těchto přístupů jsou v transformujících se ekonomikách často neuspokojivé, a to i v případech, kdy procesu restrukturalizace není překážkou institucionální rámec. Hlavními důvody jsou nedostatečný vliv těch, kteří za restrukturalizaci zodpovídají, a to obzvláště v případech, kdy dosavadní management nadále setrvává ve svých pozicích, a dále pak obecný nedostatek znalostí nutných pro restrukturalizaci společnosti.

4. Závěrečné poznámky

Jádrem průmyslové restrukturalizace musí být finanční a ekonomická logika. Očekávání, že z restrukturalizované společnosti může být vytvořen finančně životaschopný podnik, jehož aktivity jsou z ekonomického hlediska přínosné (za předpokladu odbourání či minimalizace bariér volné soutěže, cenových dotací a jiných deformací), musí být podloženo logickými argumenty. Vláda, místní samospráva i podniková sféra musejí být připraveny v případě potřeby podpořit změny vlastnických struktur v rámci restrukturalizace a vytvořit pro tyto změny adekvátní podmínky.

Úspěch průmyslové restrukturalizace může být podpořen několika faktory. Mezi ně patří vstup nových vlastníků a/nebo nového managementu; vysoký vlastnický podíl strategického investora ve srovnání s podíly ostatních vlastníků; nedostatek vnějších příležitostí pro dosavadní vlastníky/manažery; aktivní role vlády a místních samospráv v procesu restrukturalizace; efektivní vynucování práv akcionářů a věřitelů.

V případech nevydařené průmyslové restrukturalizace se často objevuje několik obecných problémů. Ve většině případů si vliv ve společnosti zachovali dosavadní vlastníci/manažeri, vláda se dostatečně nezavázala k výrazné restrukturalizaci a práva věřitelů a minoritních akcionářů byla špatně vynutitelná.

Snižování sociálního a politického odporu vůči restrukturalizaci je často podmíněno pokrokem v klíčových ekonomických a sociálních oblastech. Lze předpokládat, že restrukturalizace společnosti většinou vede k výraznému snížení počtu pracovních míst. Za této situace musí existovat určitá záruka, že vláda podnikne určitá, často odvětvově specifická opatření (např. dávky v hotovosti pro nezaměstnané, rekvalifikační programy), která by negativní sociální dopady restrukturalizace snižovala. Bez existence těchto záruk je možnost uskutečnění prorůstově orientované restrukturalizace nereálná.

Dále je třeba vytvořit vhodný právní rámec a zajistit transparentnost jeho fungování. Zatímco na počátku transformace se změny v legislativě řídily liberalizačními reformami, pokrok v procesu transformace vytváří poptávku po vylepšení právního rámce nutném pro řešení problémů i v těch oblastech, které byly do této doby přehlíženy nebo jejichž řešení naráželo na silný odpor zájmových skupin. Dalším výrazným podnětem pro legislativní změny podporující podnikovou restrukturalizaci je proces přistupování k EU.

Dosavadní zkušenosti s průmyslovou restrukturalizací ukazují, že strategičtí investoři často upřednostňují prodej majetku anebo úplné účetní oddělení té části podniku, do níž investují (*ring-fencing*), aby mohli začít v situaci, v níž je vliv závazků z minulosti minimální. Zkušenosti investorů z jiných transformujících se ekonomik mohou být velmi důležité, ale je třeba dodat, že i tito investoři mohou čelit výrazným problémům. Výběr správného manažerského týmu je proto zásadní. Manažeři, kteří mají zkušenosti pouze se západními rozvinutými trhy, se mnohdy nedokáží nové situaci přizpůsobit a musejí být vyměněni. Pro nový manažerský tým jsou nezbytné jak zkušenosti s procesem restrukturalizace a řízením změn, tak znalosti daného odvětví.

Pokud se v procesu restrukturalizace neangažuje žádný strategický investor, úspěšnost nových pokusů o restrukturalizaci, které mohou být důsledkem např. vstupu nových finančních investorů s výrazným majetkovým podílem ve společnosti, závisí na dosavadních úspěších současného managementu v řízení podniku a na jeho schopnosti úkoly restrukturalizace zvládnout. V tomto případě je kontrola procesu restrukturalizace závislá na dohodě akcionářů a jejich široké podpoře jasně daným a přijatým restrukturalizačním opatřením. Přesto vždy existuje riziko neshod mezi jednotlivými akcionáři, rozkladu morálky či třenic uvnitř managementu a vzniku konfliktů mezi akcionáři a managementem. Úspěšný průběh restrukturalizace řízený manažery či finančními investory je obvykle charakterizován několika skutečnostmi: společnost je řízena manažerským týmem, který disponuje předchozími zkušenostmi s úspěšnou podnikovou restrukturalizací; společnost se pohybuje v relativně stabilním segmentu trhu (který může být např. důsledkem velmi cenného patentu či výrobku); společnost byla již před počátkem změn potenciálně zisková a potřeba restrukturalizace byla nad očekávání nízká.

Proces restrukturalizace velkých průmyslových podniků může být výrazně urychlen vyhlídkami vstupu deseti kandidátských zemí do Evropské unie. Státní podpora jednotlivým podnikům a citlivým průmyslovým odvětvím (např. lodářský průmysl, těžba uhlí, ocelářský průmysl) je pro řadu kandidátských zemí jednou z nejsložitějších a nevyřešených otázek předvstupního vyjednávání s Evropskou unií. Dalším faktorem, který může restrukturalizaci podpořit, je krize, jakou byla např. česká měnová krize v roce 1997 nebo ruská krize v roce 1998, za které se dosavadní situace v zemi ukáže jako neudržitelná a která vyvolá změnu poměru mezi krátkodobými politickými náklady a výnosy restrukturalizace.

Přeložili Ilona Katzová a Ondřej Vychodil

LITERATURA

- CARLIN, W. – LANDESMANN, M. (1997): From Theory into Practice? Restructuring and Dynamism in Transition Economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 1997, vol. 13 (2), pp. 77–105.
- Evropean Bank for Reconstruction and Development (1999): *Transition Report*. London, EBRD, November 1999.
- European Commission (2000): *Eight Survey on State Aid in the European Union*. Brussels, EC, April 2000.

- EARLE, J. – ESTRIN, S. (1998): *Privatisation, Competition and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia*. London, SITE and London Business School, 1998 – mimeo
- FRIES, S. – RAISER, M. – STERN, N. (1999): Stress Test for Reforms: Transition and East Asian 'contagion'. *Economics of Transition*, 1999, vol. 7 (2), pp. 535–567.
- FRYDMAN, R. – HESSEL, M. – RAPACZYNSKI, A. (1998): *Why Ownership Matters? Politicisation and Entrepreneurship in the Restructuring of Enterprises in Central Europe*. New York University, 1998 – mimeo
- KAWAI, M. (2000): The Resolution of the East Asian Crisis: Financial and Corporate Sector Restructuring. *Journal of Asian Economics*, 2000, vol. 11, pp. 133–168.
- NELLIS, J. (1999): Time to Rethink Privatisation in Transition Economies? *Finance and Development*, (IMF), June 1999.
- POHL, G. – ANDERSON, R. – CLAESSENS, S. – DJANKOV, S. (1997): Privatisation and Restructuring in Central and Eastern Europe. *Technical Paper, World Bank*, Washington, D.C., 1997.
- STONE, M. R. (2000): Large-Scale Post-Crisis Corporate Sector Restructuring. *IMF Policy Discussion Paper*, Washington, D.C., IMF, 2000.

SUMMARY

JEL Classification: L2, P21, P31

Keywords: structural change – enterprise restructuring – transition

Industrial Restructuring in Central and Eastern Europe

Libor KRKOSKA – EBRD, Office of the Chief Economist (krkoska@ebrd.com)

This paper provides a comprehensive assessment of issues related to the restructuring of large industrial enterprises in Central and Eastern Europe. The experience with industrial restructuring in the region to date suggests that policies aimed at promoting restructuring should focus on: (i) improving the given investment climate by reducing bureaucracy, eradicating corruption, and rationalizing taxes and tax collection, (ii) strengthening social safety nets – including balanced unemployment benefits and the provision of redundancy packages – with strong emphasis on retraining schemes and labor mobility, and (iii) reducing soft budget constraints (primarily direct subsidies), soft bank loans, and tax arrears.

A full English-language version of this paper is available at the journal's Web site: <http://www.financeauver.org>.